

国防军工

报告日期：2023年03月21日

国资委以更大力度鼓励支持军工央企，国防内生外延双轮驱动

——国防军工行业点评报告

投资要点

- **事件：3月20日国资委党委召开扩大会议，会议指出“以更大力度鼓励支持中央军工企业做强做优做大，指导中央企业立足自身所能积极支持国防军队建设，助力实现国家战略能力最大化。”**
- **两会政府工作报告部署国防和军队建设，国防军工领域将迎发展新机遇**
 - 1) **政府工作报告指出：“边斗争、边备战、边建设”、“全面加强练兵备战”、“巩固拓展国防和军队改革成果”、“加快实施国防发展重大工程”。我们认为国家高度重视国防和军队建设，在围绕实现建军百年奋斗目标过程中，国防军工领域将迎发展新机遇。**
- **新一轮国企改革行动背景下，军工央企将迎进一步发展**
 - 1) **实施新一轮国企改革行动：3月16日国资委发表文章指出，乘势而上实施新一轮国企改革深化提升行动，坚定不移推动国有资本和国有企业做强做优做大。**
 - 2) **加大国防军工等领域布局：2023开年以来国资委多次召开会议，提出加大国防军工等重点安全领域布局、对国有企业对标开展世界一流企业价值创造行动进行动员部署。我们认为在国资委实施新一轮国企改革背景下，军工央企将迎来进一步发展。**
- **央企有望迎来盈利和估值双提升，内生外延双轮驱动，看好下游军工主机厂**
 - 1) **央企有望迎来盈利和估值双提升：国资委将2023年央企主要经营指标调整为“一利五率”，提出“一增一稳四提升”年度经营目标，推动央企提高核心竞争力。我们预计央企盈利能力有望趋势改善，带来盈利增速和估值的双提升。**
 - 2) **“外延”增长方向明确：国资委推动国企改革深化行动，进一步激发国有企业活力、提高国有资本效率，未来几年军工资产证券化、军工资产重组上市有望迎来新一轮高潮。**
 - 3) **“内生”增长趋势强劲：在股权激励、国有重点企业对标世界一流管理提升行动等催化下，央企运营效率将持续提升，“内生”增长趋势强劲。**
 - 4) **看好下游军工主机厂：军工主机厂处于各产业链链长地位，在“规模效应+精细化管理”、“小核心大协作”催化下，盈利能力有望得到改善，较中上游业绩弹性更大。**
- **建议关注：**

在国防预算增长、新一轮国企改革行动、央企上市公司提质增效等持续催化下，军工央企有望迎来业绩和估值双提升。

 - 1) 航空装备：中航西飞、中航沈飞、航发动力、中直股份、洪都航空。
 - 2) 船舶装备：中国船舶、中国海防、中船防务。
 - 3) 陆军装备：中兵红箭、内蒙一机。
- **风险提示：**
 - 1) 股权激励、资产证券化节奏不及预期；2) 国企改革深化行动进度不及预期。

行业评级：看好(维持)

分析师：邱世梁
执业证书号：S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君
执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：杨雨南
执业证书号：S1230522110003
yangyunan@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《沙伊和解开启中东巨变：看好远火等武器装备军贸需求——国防装备行业周报（2023年3月第3周）》 2023.03.19
- 2 《陆军核心武器，内需外贸促增长》 2023.03.13
- 3 《2023年中国军费增速7.2%；加快实施国防发展重大工程》 2023.03.12

附录 1：重点公司盈利预测与估值

表 1：中航沈飞、航发动力、中国船舶市值超千亿，2021 年中航沈飞 ROE 为 14.9%、中国海防为 11.4%

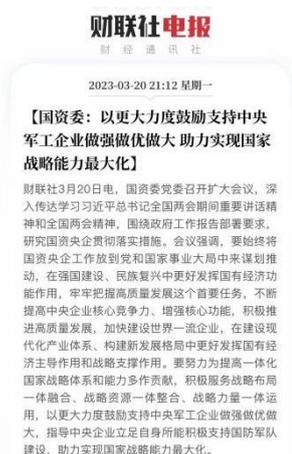
| 领域 | 代码 | 公司 | 市值 (亿元) | EPS | | | PE | | | PB (MRQ) | ROE (2021) | 股价 (元) |
|----------|--------|------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|---------------|-----------|
| | | | | 2021A | 2022E | 2023E | 2021A | 2022E | 2023E | | | |
| 航空 装备 | 600760 | 中航沈飞 | 1057 | 0.87 | 1.12 | 1.46 | 62 | 48 | 37 | 8.5 | 14.9% | 53.93 |
| | 600893 | 航发动力 | 1188 | 0.45 | 0.55 | 0.72 | 99 | 81 | 62 | 3.1 | 3.2% | 44.58 |
| | 000768 | 中航西飞 | 710 | 0.24 | 0.34 | 0.47 | 108 | 76 | 54 | 4.4 | 4.1% | 25.52 |
| | 600038 | 中直股份 | 262 | 1.55 | 0.66 | 1.43 | 29 | 68 | 31 | 2.7 | 9.5% | 44.46 |
| | 600316 | 洪都航空 | 185 | 0.21 | 0.20 | 0.20 | 122 | 131 | 128 | 3.5 | 2.9% | 25.75 |
| | | 平均 | - | - | - | - | 84 | 81 | 62 | 4.5 | - | - |
| 船舶 装备 | 600150 | 中国船舶 | 1104 | 0.05 | 0.32 | 0.69 | 494 | 78 | 36 | 2.4 | 0.5% | 24.68 |
| | 600764 | 中国海防 | 189 | 1.19 | - | - | 22 | - | - | 2.6 | 11.4% | 26.61 |
| | 600685 | 中船防务 | 368 | 0.06 | 0.08 | 0.52 | 463 | 319 | 50 | 2.4 | 0.5% | 26.00 |
| | | 平均 | - | - | - | - | 326 | 199 | 43 | 2.5 | - | - |
| 陆军 装备 | 000519 | 中兵红箭 | 311 | 0.35 | 0.71 | 1.09 | 64 | 32 | 21 | 3.3 | 5% | 22.34 |
| | 600967 | 内蒙一机 | 160 | 0.44 | 0.50 | 0.59 | 21 | 19 | 16 | 1.5 | 7% | 9.40 |
| | | 平均 | - | - | - | - | 43 | 25 | 18 | 2.4 | - | - |

注：市值截止 2023 年 3 月 20 日收盘；加深为已覆盖；中直股份、洪都航空 2022 年 EPS 为年报披露值。

资料来源：Wind 一致预期，浙商证券研究所

附录 2：国资委会议指出，以更大力度鼓励支持军工央企

图 1：3 月 20 日国资委会议指出以更大力度鼓励支持军工央企



资料来源：财联社、浙商证券研究所

图 2：两会政府工作报告部署国防和军队建设工作



资料来源：中国军网、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>